
為替相場展望

2022年12月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/exchange>

目次

◆回顧.....	p. 1
◆ドル円分析：当面はドルが底堅さを維持.....	p. 2
◆ユーロ分析：ユーロ高進行余地は限られる見込み.....	p. 3
◆見通し.....	p. 4

調査部 マクロ経済研究センター（欧米経済グループ）

副主任研究員 松田 健太郎 Tel：080-4176-4439

Mail：matsuda.kentaro@jri.co.jp

<メルマガ>



<Twitter>



◆本資料は2022年12月15日9:00時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記URLから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。

新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

回顧：ドル安地合いが持続

◆ドル円相場

11月のドル円相場は、上旬に米雇用統計が強弱入り混じる結果となったから147円を中心に小動き。その後、10日の米国のCPIが市場予想を下回ったほか、下旬のFOMC議事要旨を受けてFRBが利上げペースを鈍化させるとの見方が広がり、月末にかけて138円台までドル安・円高が進行。

12月入り後は、FRB高官がハト派的な見方を示したことなどを受けて一時133円台後半へドルが下落。その後、米経済指標が市場予想を上回ったことなどから137円台後半へ反発したものの、13日の米CPIが市場予想を下回ったことから135円台後半へ再び下落。

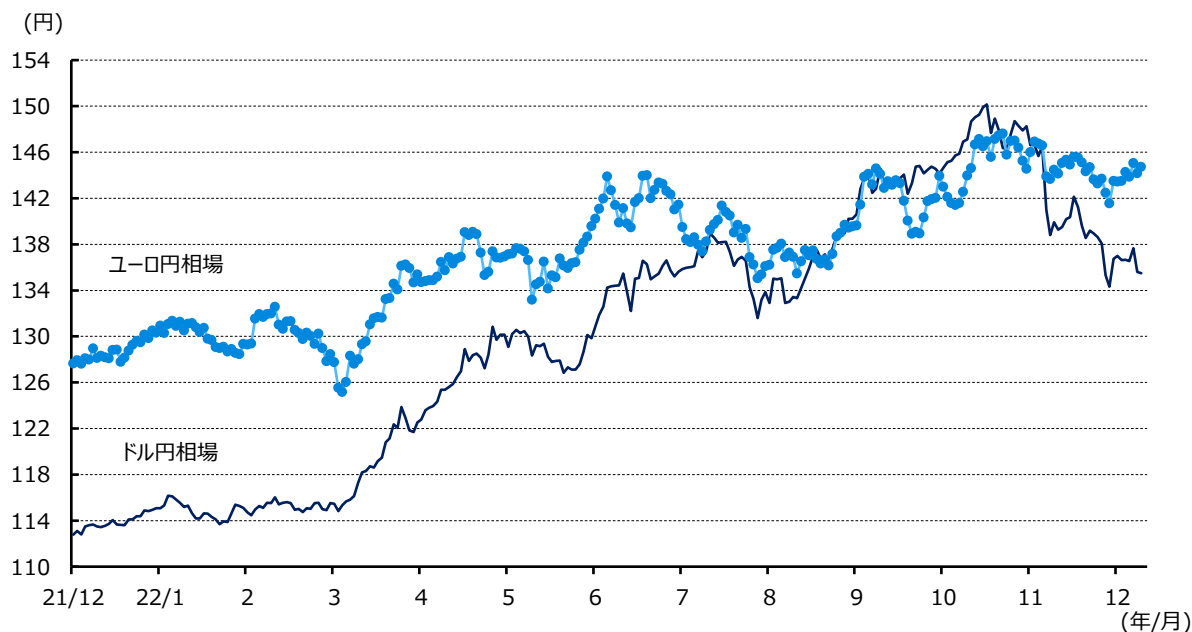
◆ユーロ相場

対ドルでは、11月前半に、ECBの大幅利上げ観測が高まったほか、米CPIの下振れからFRBの利上げペースが鈍化するとの思惑が台頭したことから、1.04ドル台へユーロ高・ドル安が進行。その後は、米国の利上げペース鈍化の見方が強まる一方、中国のゼロコロナ政策が長引くとの予想が増加するなど、強弱材料が交錯し、1.03ドル台を中心に方向感を欠く展開。

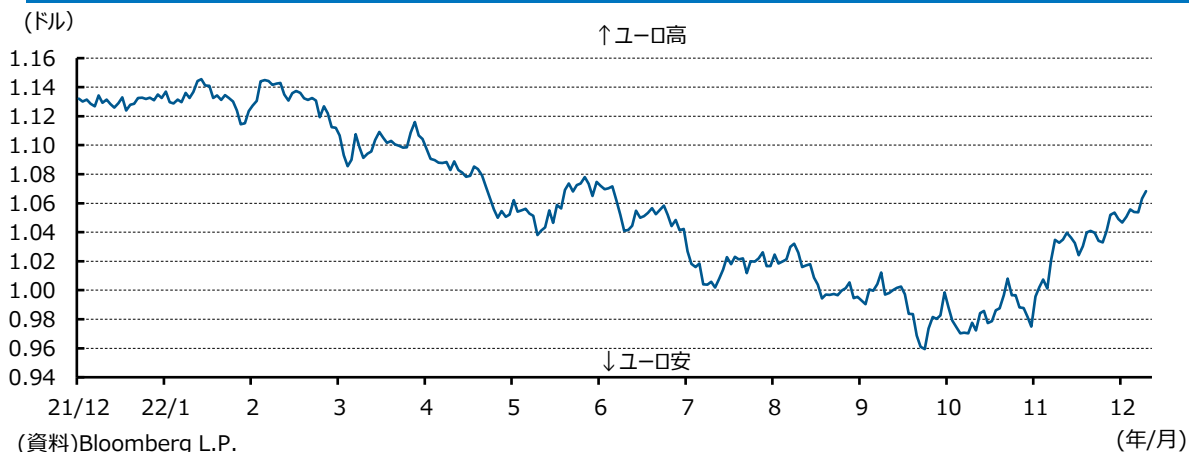
12月入り後は、米金利の低下などから一時1.06ドル台後半へユーロ高が進行。

対円では、複数のECB高官のタカ派的な発言を受けて、大幅利上げが続くとの見方が強まり、一時147円台近くまでユーロ高・円安が進行。その後、中国のゼロコロナ政策長期化でユーロ圏景気が下振れするとの懸念が高まり、一時143円台へユーロが下落。

ドル円相場・ユーロ円相場の推移



ユーロドル相場の推移



(資料)Bloomberg L.P.

ドル円分析：当面はドルが底堅さを維持

◆当面FRBはインフレ動向を見極め

ドル円相場は、10、11月の米CPIが市場予想を下回ったことでドル安地合いに。FRBが利上げペースを縮小し、早期に利下げに転じるとの見方を映じた日米金利差の縮小がドル安圧力に。

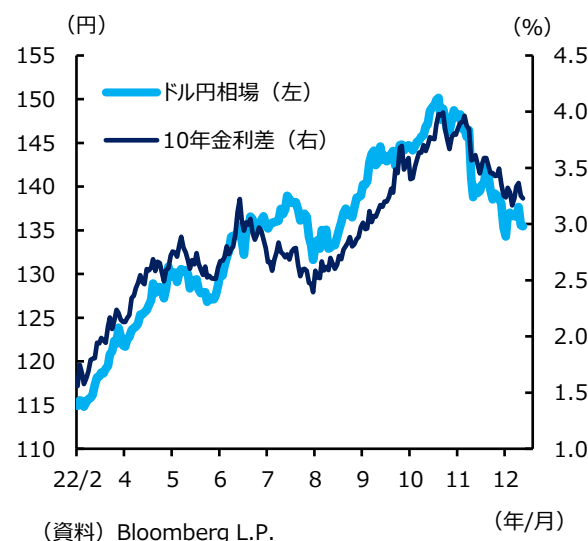
もっとも、当面は市場の早期利下げ期待が定着せず、ドルが底堅く推移する見込み。12月のFOMCでは、利上げペースを緩める一方、政策金利見通しは引き上げ、タカ派姿勢を維持。賃金の伸び率は依然として高く、FRBが早期に金融引き締めスタンスを転換する公算は小。市場では、23年6月に政策金利が5%弱に到達した後、速やかな利下げへの転換が織り込まれており、米金利の上昇余地は残存。

◆来春以降はドル安・円高基調へ

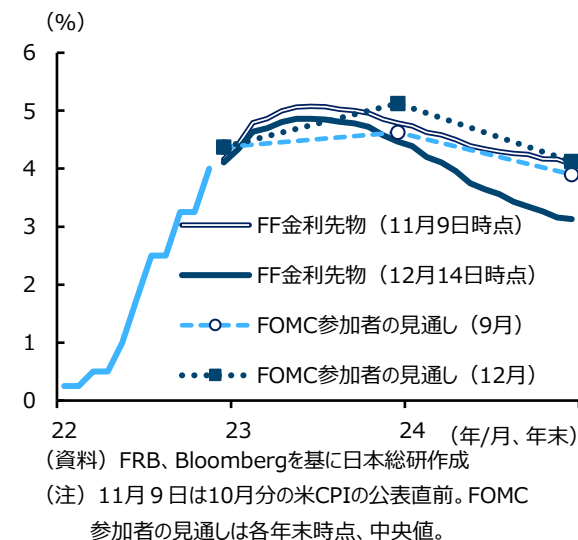
来春にかけて、ドル安・円高基調が明確化する見通し。FRBによる利上げ停止と高金利維持が既定路線となり、インフレ率も低下基調が続くとみられるため、市場の関心は徐々にその後の利下げのタイミングに移ると予想。

ただし、ドル安・円高基調が本格化するのには23年後半以降となる見込み。パウエル議長は、早期の利下げ観測をけん制。労働需給の緩和に伴う賃金上昇圧力が、FOMCの2%インフレ目標と整合的な水準に落ち着くタイミングは当面先となるほか、家賃は住宅価格の下落に1年半程度遅行する見込み。インフレ率の低下が明確化し、FRBが政策スタンスを転換するには時間を要する公算。

ドル円相場と米日10年金利差



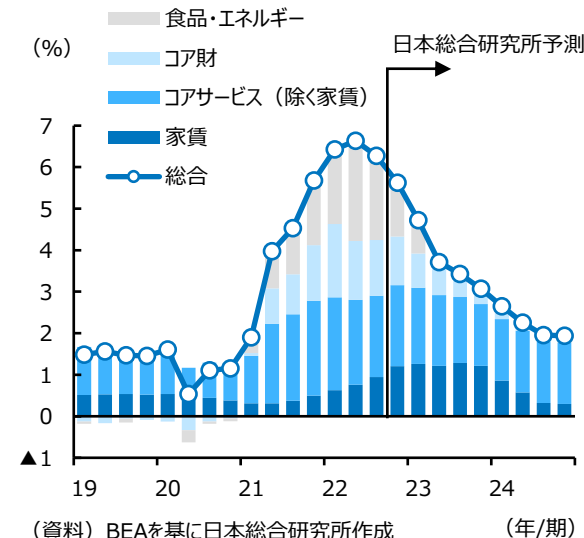
米国の政策金利見通し



求人倍率と賃金上昇率



PCEデフレーター（前年比）の見通し



ユーロ分析：ユーロ高進行余地は限られる見込み

◆ユーロは対ドルで強含む

11月中旬以降、ユーロの対ドル相場は強含む展開に。この背景として、以下の2点が指摘可能。

第1に、ドル全面安の進展。米CPIが2ヵ月連続で市場予想を下回ったことから、FRBの利上げペースの減速や早期の利下げ観測が高まり、ドルを下押し。

第2に、ユーロ圏景気を巡る過度に悲観的な見方の後退。ユーロ圏各国のエネルギー節約や代替調達の進展に伴い天然ガス在庫は大幅に積み上がり、当面のエネルギー不足への懸念が後退。消費者マインドは持ち直しに転じているほか、企業の景況感も底打ち。この結果、ユーロドル相場と独米金利差との乖離は縮小。

◆ユーロの重石は残存

今後、FRBの利上げ打ち止め期待を背景にユーロは底堅さを増すとみられるものの、一方的なユーロ高が生じる可能性は低。

まず、ECBの利上げによるユーロ高圧力は限られる公算大。ECBはインフレの上振れリスクを警戒しつつも、景気下振れ懸念の高まりから来年前半まで利上げ後、据え置きに転じる見込み。市場では、既に23年にかけて3%強への利上げを織り込み済み。

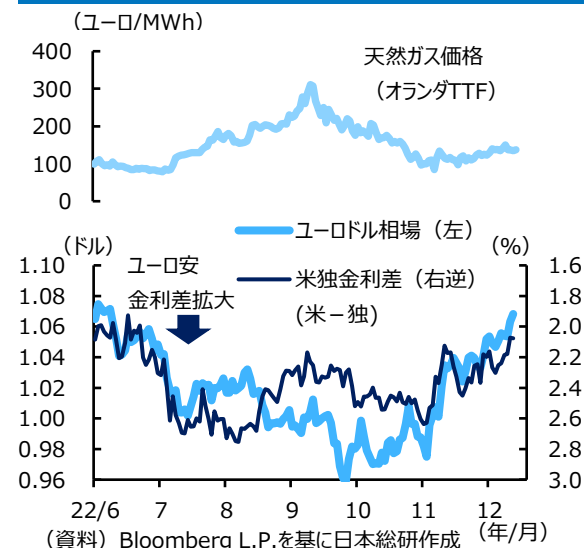
加えて、域内の財政リスクへの懸念が重石に。各国の長期金利の対独スプレッドは足元で落ちているものの、急ピッチな利上げや量的引き締め開始を巡る思惑が、イタリアなどの財政懸念を再び高める可能性。

さらに、投機筋のユーロ買い余地は限定的。ユーロ反発をけん引したとみられるユーロの買いポジションは既に高水準に。

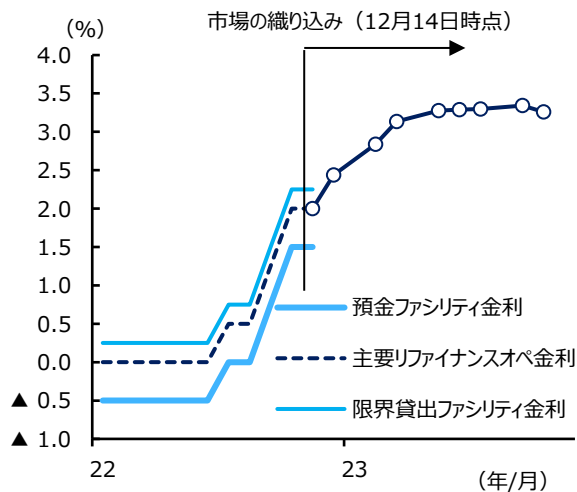
ユーロ圏の消費者マインド・景況感



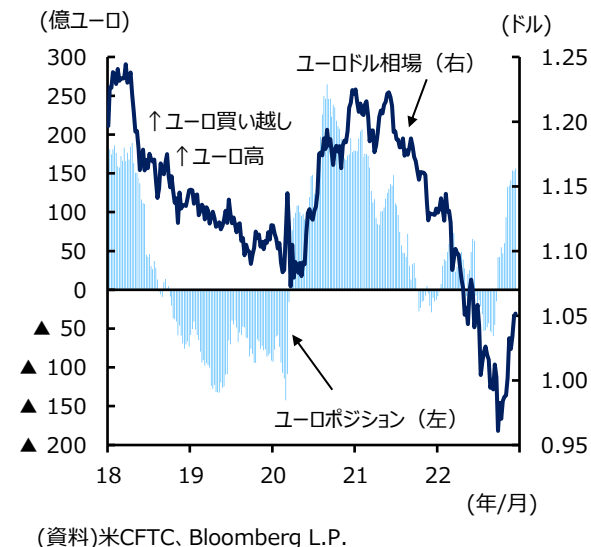
ユーロドル相場と独米金利差・天然ガス価格



ECBの政策金利と市場の利上げ織り込み



ユーロドル相場と投機筋のユーロポジション



見通し：来春以降、ドル安が強まる展開へ

◆ドル円相場

当面は、F R Bが金融引き締めスタンスを維持するため、ドルは底堅さを維持する見込み。

もっとも、来春以降、F R Bによる利上げ打ち止め観測や利下げ期待が高まるほか、原油高が一服することでわが国実需筋の円売り圧力が緩和することなどから、ドル安・円高基調となる見通し。

◆ユーロ相場

対ドルでは、当面、F R BとE C Bがともに利上げを継続することから、横ばい圏の動きが続く見込み。

来春以降、F R Bの利下げ転換などが意識されるにつれて、ユーロは底堅さを増す見通し。ただし、南欧諸国の財政リスクへの懸念が根強いほか、貿易赤字に伴う実需面からのユーロ安圧力が残ることから、本格的なユーロ高基調に復帰するには時間を要する見込み。

対円では、E C Bと日銀の金融政策を巡るスタンスの違いが意識されやすく、ユーロ強含みの地合いが続く見通し。

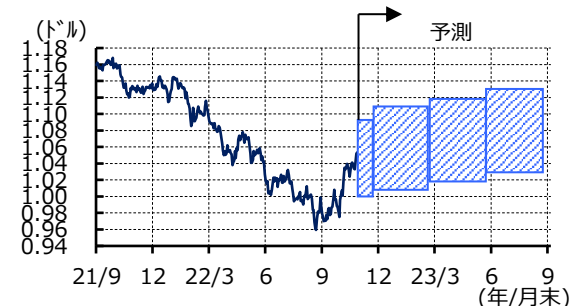
ドル円相場見通し

	2022年		2023年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	138.39	142	138	137	135
(高値)	145.90	149	145	144	142
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	130.41	132	131	130	128



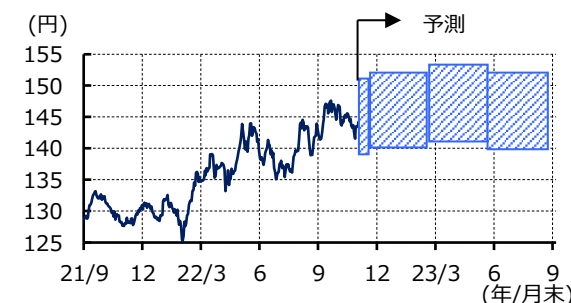
ユーロドル相場見通し

	2022年		2023年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	1.007	1.02	1.06	1.07	1.08
(高値)	1.049	1.09	1.11	1.12	1.13
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	0.954	0.97	1.01	1.02	1.03



ユーロ円相場見通し

	2022年		2023年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
期中平均	139.28	145	146	147	146
(高値)	145.61	151	152	153	152
レンジ	5	5	5	5	5
(安値)	133.42	139	140	141	140



内外市場データ (月中平均)

	為替相場			国内市場				米国市場					欧州市場					商品市況	
	¥/\$ (NY終値)	¥/€ (NY終値)	\$/€ (NY終値)	無担O/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F O/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Yダウ 工業株 (ドル)	S&P500	ESTR (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	1-0・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
19/11	108.91	120.32	1.1047	▲0.0434	0.02	▲0.09	23278.09	1.55	1.90	1.82	27797.05	3104.90	▲0.54	▲0.40	▲0.33	0.73	3693.14	57.07	1470.21
19/12	109.11	121.26	1.1114	▲0.0376	0.02	▲0.02	23660.38	1.55	1.91	1.86	28167.01	3176.75	▲0.54	▲0.40	▲0.27	0.78	3715.33	59.80	1482.83
20/1	109.28	121.35	1.1104	▲0.0318	0.02	▲0.02	23642.92	1.55	1.82	1.76	28879.99	3278.20	▲0.54	▲0.39	▲0.27	0.67	3758.24	57.53	1559.64
20/2	110.03	120.00	1.0906	▲0.0164	0.02	▲0.06	23180.37	1.58	1.68	1.51	28519.73	3277.31	▲0.54	▲0.41	▲0.43	0.57	3734.92	50.54	1595.63
20/3	107.69	119.08	1.1063	▲0.0469	0.01	▲0.03	18974.00	0.65	1.10	0.88	22637.42	2652.39	▲0.53	▲0.42	▲0.52	0.41	2824.18	30.45	1592.92
20/4	107.80	117.18	1.0871	▲0.0355	▲0.00	▲0.01	19208.36	0.05	1.09	0.65	23293.90	2761.98	▲0.54	▲0.25	▲0.43	0.31	2839.58	16.70	1686.32
20/5	107.22	116.93	1.0906	▲0.0468	▲0.04	▲0.01	20543.26	0.05	0.40	0.67	24271.02	2919.62	▲0.54	▲0.27	▲0.50	0.22	2909.33	28.53	1718.66
20/6	107.61	121.14	1.1258	▲0.0475	▲0.05	0.01	22486.93	0.08	0.31	0.72	26062.27	3104.66	▲0.55	▲0.38	▲0.40	0.23	3237.39	38.31	1736.15
20/7	106.72	122.44	1.1473	▲0.0278	▲0.07	0.02	22529.47	0.09	0.27	0.62	26385.83	3207.62	▲0.55	▲0.44	▲0.46	0.15	3316.29	40.77	1846.37
20/8	106.05	125.44	1.1830	▲0.0352	▲0.07	0.03	22901.45	0.10	0.25	0.65	27821.37	3391.71	▲0.55	▲0.48	▲0.47	0.21	3297.67	42.39	1969.78
20/9	105.61	124.48	1.1787	▲0.0540	▲0.06	0.02	23306.95	0.09	0.24	0.68	27733.40	3365.52	▲0.55	▲0.49	▲0.49	0.21	3260.73	39.63	1923.35
20/10	105.21	123.80	1.1766	▲0.0195	▲0.06	0.03	23451.44	0.09	0.22	0.78	28005.10	3418.70	▲0.55	▲0.51	▲0.57	0.25	3180.39	39.55	1900.36
20/11	104.41	123.60	1.1837	▲0.0321	▲0.06	0.02	25384.87	0.09	0.22	0.87	29124.04	3548.99	▲0.56	▲0.52	▲0.57	0.31	3391.79	41.35	1866.35
20/12	103.76	126.32	1.2173	▲0.0260	▲0.06	0.01	26772.95	0.09	0.23	0.92	30148.58	3695.31	▲0.56	▲0.54	▲0.57	0.26	3530.95	47.07	1860.32
21/1	103.72	126.29	1.2174	▲0.0166	▲0.06	0.03	28189.06	0.09	0.22	1.06	30821.35	3793.75	▲0.56	▲0.55	▲0.53	0.28	3592.23	52.10	1867.28
21/2	105.37	127.44	1.2095	▲0.0154	▲0.06	0.08	29458.80	0.08	0.19	1.24	31283.91	3883.43	▲0.56	▲0.54	▲0.39	0.56	3667.14	59.06	1808.86
21/3	108.72	129.37	1.1900	▲0.0166	▲0.06	0.10	29315.30	0.07	0.19	1.60	32373.29	3910.51	▲0.56	▲0.54	▲0.32	0.78	3813.29	62.36	1721.92
21/4	109.03	130.52	1.1971	▲0.0123	▲0.07	0.09	29426.75	0.07	0.18	1.62	33803.29	4141.18	▲0.57	▲0.54	▲0.28	0.78	3987.29	61.69	1759.47
21/5	109.15	132.61	1.2148	▲0.0172	▲0.07	0.08	28517.09	0.06	0.15	1.61	34270.31	4167.85	▲0.56	▲0.54	▲0.17	0.82	4003.59	65.16	1853.01
21/6	110.15	132.63	1.2040	▲0.0292	▲0.07	0.06	28943.23	0.08	0.13	1.51	34289.91	4238.49	▲0.56	▲0.54	▲0.21	0.76	4105.81	71.35	1832.24
21/7	110.23	130.35	1.1825	▲0.0360	▲0.07	0.02	28118.76	0.10	0.13	1.31	34798.80	4363.71	▲0.57	▲0.55	▲0.35	0.62	4062.61	72.43	1806.04
21/8	109.84	129.27	1.1768	▲0.0338	▲0.07	0.02	27692.73	0.09	0.12	1.28	35243.97	4454.21	▲0.57	▲0.55	▲0.46	0.57	4177.03	67.71	1786.48
21/9	110.17	129.62	1.1765	▲0.0222	▲0.07	0.04	29893.57	0.08	0.12	1.36	34688.42	4445.54	▲0.57	▲0.55	▲0.30	0.81	4158.29	71.54	1777.65
21/10	113.17	131.28	1.1599	▲0.0275	▲0.07	0.08	28586.20	0.08	0.13	1.58	35055.52	4460.71	▲0.57	▲0.55	▲0.15	1.10	4132.23	81.22	1776.61
21/11	114.06	130.12	1.1408	▲0.0399	▲0.07	0.07	29370.61	0.08	0.16	1.56	35848.57	4667.39	▲0.57	▲0.57	▲0.25	0.93	4306.35	78.65	1818.75
21/12	113.93	128.84	1.1307	▲0.0256	▲0.05	0.05	28514.23	0.08	0.21	1.46	35641.33	4674.77	▲0.58	▲0.58	▲0.31	0.83	4207.87	71.69	1793.02
22/1	114.86	130.00	1.1318	▲0.0197	▲0.05	0.14	27903.99	0.08	0.26	1.76	35456.14	4573.82	▲0.58	▲0.56	▲0.06	1.17	4252.33	82.98	1816.62
22/2	115.23	130.70	1.1344	▲0.0183	▲0.05	0.20	27066.53	0.08	0.43	1.93	34648.48	4435.98	▲0.58	▲0.53	0.21	1.45	4084.10	91.63	1859.70
22/3	118.70	130.77	1.1016	▲0.0080	▲0.05	0.20	26584.08	0.20	0.84	2.12	34029.74	4391.27	▲0.58	▲0.50	0.33	1.52	3796.60	108.26	1952.06
22/4	126.41	136.53	1.0800	▲0.0120	▲0.05	0.23	27043.33	0.33	1.11	2.75	34314.99	4391.30	▲0.58	▲0.45	0.79	1.82	3837.34	101.64	1937.50
22/5	128.79	136.28	1.0583	▲0.0176	▲0.05	0.23	26653.77	0.77	1.48	2.89	32379.46	4040.36	▲0.59	▲0.39	1.00	1.90	3691.77	109.26	1848.48
22/6	134.15	141.71	1.0564	▲0.0379	▲0.01	0.24	26958.39	1.21	2.00	3.13	31446.71	3898.95	▲0.58	▲0.24	1.50	2.40	3587.62	114.34	1837.20
22/7	136.65	139.15	1.0182	▲0.0122	▲0.01	0.22	26986.74	1.68	2.61	2.89	31535.32	3911.73	▲0.51	0.04	1.14	2.06	3523.29	99.38	1736.97
22/8	135.36	137.02	1.0123	▲0.0182	▲0.02	0.19	28351.67	2.33	2.95	2.89	33009.56	4158.56	▲0.08	0.40	1.11	2.25	3701.06	91.48	1763.47
22/9	143.21	141.78	0.9899	▲0.0486	▲0.01	0.24	27418.99	2.56	3.45	3.51	30649.56	3850.52	0.36	1.01	1.83	3.40	3466.19	83.80	1681.47
22/10	147.13	144.84	0.9843	▲0.0495	▲0.02	0.25	26983.20	3.08	4.14	3.97	30570.68	3726.05	0.66	1.43	2.20	3.97	3464.58	87.03	1666.44
22/11	142.06	144.99	1.0211	▲0.0675	▲0.02	0.24	27903.32	3.78	4.65	3.87	33417.96	3917.49	1.37	1.83	2.07	3.29	3839.96	84.39	1729.51